

**Mi smo imeli prav, oni so se motili** (povzeto po članku za Dnevnik, 17.7.2007)  
**Igor Masten, EF in SMF**

Čeprav sem že večkrat napisal, da je zahteva po fiksiranju, ki da naj bi jo imeli t.i. mladoekonomisti, spretna medijska finta tistih, ki drugačnih argumentov niso hoteli ne sprejeti ne razumeti (*glej npr. [moj odgovor](#) V. Boletu v Dnevniku*), lahko za potrebe diskusije vseeno predpostavimo, da je ta zahteva bila, in na njeni osnovi pokomentirajmo logično strukturo trditve Banke Slovenije sedanji skok inflacije potrjuje pravilnost njene pretekle odločitve o pozni stabilizaciji deviznega tečaja.

V preteklih letih je bila ambicija Slovenije znižati inflacijo. Danes je inflacija že bistveno nižja. Problem torej ni več zniževati inflacijo, temveč jo ohraniti na nizkih ravneh. Problem torej ni več premakniti trend rasti cen na nižjo trendno raven, temveč stabilizirati nihanja rasti cen okrog že znižane nižje trendne rasti. Ker se potencialna vloga fiksnega deviznega tečaja v enem in drugem primeru pomembno razlikuje, je logično nedosledno trditi, da primer sedanjega pospeška inflacije dokazuje neprimernost fiksiranja deviznega tečaja v preteklosti, ko je bila inflacija še visoka. Takšen razmislek lahko opravi vsak laik, ki kritično razmišlja o gospodarskih vprašanjih, visoko izobraženi ekonomisti centralne banke pa bi morali vedeti, da je taka trditev neveljavna zaradi t.i. Lucasove kritike (po Nobelovcu R. J. Lucasu).

Da je v režimu kredibilno fiksnega deviznega tečaja ali, če gremo še dlje, v monetarni uniji tipa EMU, kjer imamo skupno in samo eno valuto, omejena možnost stabilizacije inflacije, ni nič novega. To ni samo posledica dejstva, da država nima več samostojne denarne politike. Ključno prispeva k temu dejstvo, da predstavlja fiksen devizni tečaj trdno sidro. To trdno sidro sicer preprečuje, da bi inflacija trajno odstopala od inflacije npr. povprečja EMU. Vendar zaradi trdnosti sidra onemogoča prilagajanje kratkoročnim nihanjem. Deluje kot nekakšen povodec za psa. Povodec psu omogoča, da se sprehaja okrog določene točke ali sprehajalne smeri svojega gospodarja (ECB), vendar mu istočasno preprečuje, da bi odbežljal poljubno daleč. Vemo tudi, da obstajajo drugačni režimi deviznega tečaja, kjer lahko centralna banka bolj učinkovito stabilizira inflacijo. Zelo nazorno ponazoritev sem za primer Slovenije podal zgoraj. V pasjem primeru to pomeni, da je pes tako zdresiran, da uboga hoditi vstric s svojim gospodarjem in ne teka okrog.

Verjetno je mnogim jasno, da veliko lastnikov hišnih ljubljencev še vedno uporablja povodec zato, ker niso sposobni kužka ustrezno zdresirati. Čeprav ni najboljši, je povodec kot instrument koristen. Podobno velja za denarne unije in režim fiksnega deviznega tečaja. Iz več kot stoletne zgodovine poskusov oblikovati stabilne denarne ureditve Evropi izhaja, da evropske države počnejo to zato, ker imajo od tega pomembne koristi. Mnoge krizne epizode dokazujejo, da marsikatera oblast, naj si bo denarna ali fiskalna, ni sposobna voditi najboljših politik. V tem primeru je smiselno del suverenosti prenesti na drugo, tujo institucijo in, poenostavljeno povedano, žeti koristi večje makroekonomske stabilnosti. Ta motiv je tudi vodil evropske države, da so oblikovale EMU in uvedle evro. Zato smo v Sloveniji prevzem evra razglasili za velik uspeh, ki bo državi potencialno veliko koristil. Obstajajo empirična dejstva, da je Slovenija imela velike težave ne samo z dresuro, temveč tudi z udomačevanjem, svoje inflacije. Poleg ekonometričnih študij, h katerim sem tudi sam prispeval, je verjetno vsakemu dobro v spominu prevelika inflacija, ki se ne znižala na primerljivo evropsko raven vse do konca leta 2006. S fiksiranjem deviznega tečaja smo zato prenesli odgovornost za dresuro inflacije na ECB institucijo, ki je bila zgodovinsko (izhajajoč iz tradicije Bundesbanke) pri tem zelo uspešna. Praktično smo »uvozili« kredibilnost ECB za zagotavljanje trajno nizke inflacije, saj sami te kredibilnosti nismo imeli. Korist tega, da se

Banka Slovenije, sedaj lahko ponaša s kredibilnostjo ECB, so danes že očitne. Vpričo dviga inflacije, lahko sedaj kredibilno kaže s prstom na vlado, da mora pri tem opraviti svojo nalogo. Tisti, ki razglašajo prevzem evra za uspeh, torej niso konsistentni, če istočasno trdijo, da so ravnali prav, ko so se tej kredibilnosti v preteklosti zavestno odrekli. Današnji zasuk inflacije navzgor torej v ničemer ne dokazuje, da je bila v preteklosti odločitev odlašati s spremembo tečajne politike do zadnjega pravilna. Trditi, da današnji dvig inflacije dokazuje pravilnost pretekle politike, saj bi prehitro fiksiranje lahko vodilo v višjo inflacijo, pomeni kvečjemu, da bi sedaj morali ponovno uvesti tolar in izstopiti iz EMU. Ohraniti torej monetarno suverenost. To bi bila edina logična trditev, ki pa je seveda vsi, ki sam prevzem evra ravno tako razglašajo za uspeh pretekle politike, ne bodo izrekli, saj bi s tem zanikali sami sebe. Obenem se bi še izkazalo, da ne ločijo najbolje posledic fiksnega deviznega tečaja z vidika stabilizacije inflacije in fiksnega deviznega tečaja kot inflacijskega sidra, ki izhaja iz literature o dinamični nekonsistentnosti diskrecijske denarne politike.